

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA REKSADANA
SAHAM DENGAN KINERJA PASAR (IHSG) MELALUI
PENDEKATAN SHARPE DAN TREYNOR
PERIODE 2004-2006**

(Studi Kasus Reksadana Saham yang Terdaftar di BEJ)



TESIS

**Diajukan sebagai salah satu syarat
Untuk menyelesaikan Program Pasca Sarjana
Pada program Magister Manajemen Pasca Sarjana
Universitas Diponegoro**

Disusun oleh :

AMBARWATI

C4A005008

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
UNIVERSITAS DIPONEGORO**

SEMARANG

2007

UPT-PUSTAK-UNDIP	
Nn. Daft:	J388/T/44/c1
Tgl.	15/8.07



Sertifikat

Saya, *Ambarwati*, yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya

Ambarwati

22 Maret 2007

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul:
ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA REKSADANA
SAHAM DENGAN KINERJA PASAR (IHSG) MELALUI
PENDEKATAN SHARPE DAN TREYNOR
PERIODE 2004-2006

(Studi Kasus Reksadana Saham yang Terdaftar di BEJ)

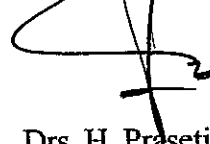
yang disusun oleh Ambarwati, NIM C4A005008
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 22 Maret 2007
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama



Dr. H. M. Chabachib, MSi, Akt

Pembimbing Anggota



Drs. H. Prasetyono, MSi

Semarang, 22 Maret 2007

Universitas Diponegoro

Program Pascasarjana

Program Studi Magister Manajemen

Ketua Program



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO :

1. Kemenangan terbesar sesungguhnya bukanlah saat kita tidak pernah mengalami kegagalan, tetapi setiap kali sanggup bangkit dari kegagalan.
2. Kesuksesan adalah 99 persen dipengaruhi oleh kerja keras dan 1 persen dipengaruhi oleh kejeniusan.
3. Kalau orang lain bisa mendapatkan sesuatu yang terbaik dari yang mereka inginkan, mengapa kita tidak!. Maju terus pantang mundur, karena sesungguhnya Allah tidak akan merubah nasib suatu kaum kecuali mereka merubahnya sendiri.
4. Impian atau lamunan merupakan suatu kenyataan apabila diikuti dengan tindakan dan kerja keras.

PERSEMBAHAN :

Saya mempersembahkan tesis ini kepada :

1. Bapak dan Ibuku tercinta yang selalu mengiringi do'a dalam setiap langkahku.
2. Calon Suamiku yang selalu memberikan motivasi dalam setiap aktivitasku.

ABSTRACT

This study examine stock mutual fund performance compared with market performance (IHSG) by Sharpe and Treynor approaches. The problem in this study is whether there are significant difference between stock mutual fund performance and market performance (IHSG) in Jakarta Stock Exchange (BEJ) by Sharpe approach? And whether there are significant difference between stock mutual fund performance and market performance (IHSG) in Jakarta Stock Exchange (BEJ) by Treynor approach?

Stock mutual fund performance evaluation can be done by comparing with market performance through appropriate benchmark (IHSG). The sample in this study are 11 stocks mutual fund listed in Jakarta Stock Exchange year 2004 to 2006. The analysis used in this study is paired sample t-test by SPSS version 14 program package.

The results show that there are significant difference between stock mutual fund performance with market performance used Sharpe method and neither significant difference between stock mutual fund performance with market performance used Treynor method.

This results implies that invesment at stock mutual fund result performance lower from market performance. Thereby investment at stock mutual fund require to more special study because in the reality mostly stock mutual fund performance haven't performance better than market performance.

Keywords: *stock mutual fund performance, market performance*

ABSTRAKSI

Penelitian ini menganalisis perbandingan kinerja reksadana saham dengan kinerja pasar (IHSG) dengan pendekatan Sharpe dan Treynor. Dalam penelitian ini permasalahan yang disampaikan adalah Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham dibandingkan dengan kinerja pasar (IHSG) di Bursa Efek Jakarta (BEJ) melalui pendekatan Sharpe? Dan Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham dibandingkan dengan kinerja pasar (IHSG) di Bursa Efek Jakarta (BEJ) melalui pendekatan Treynor?

Evaluasi kinerja reksadana saham dapat dilakukan dengan membandingkan dengan kinerja pasar yang dapat dilihat melalui tolok ukur yang sesuai (IHSG). Sampel dalam penelitian ini adalah 11 reksadana saham yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2004 sampai dengan 2006. Analisis yang digunakan adalah analisis uji beda dua rata-rata (*paired sample t-test*) menggunakan program statistik SPSS version 14.

Hasil dari penelitian ini adalah terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham dibandingkan kinerja pasar dengan metode Sharpe dan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham dibandingkan kinerja pasar dengan metode Treynor.

Temuan ini mempunyai implikasi kebijakan yaitu investasi pada reksadana saham menghasilkan kinerja yang lebih rendah dari kinerja pasar. Dengan demikian investasi melalui instrumen reksadana saham perlu pengkajian yang lebih khusus karena ternyata sebagian besar kinerja reksadana saham tidak memiliki kinerja yang lebih baik daripada kinerja pasar.

Kata kunci: *kinerja reksadana saham, kinerja pasar*

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Sertifikat	ii
Halaman Pengesahan Tesis	iii
Motto dan Persembahan	iv
Abstract	v
Abstraksi	vi
Daftar Tabel.....	ix
Daftar Gambar	x
Kata Pengantar	xi
BAB I. Pendahuluan.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	6
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	7
BAB II. Telaah Pustaka.....	9
2.1.Konsep Dasar	9
2.1.1. Pengertian Reksadana.....	9
2.1.2. Jenis-Jenis Reksadana	10
2.1.3. Manfaat Reksadana	11
2.1.4. Resiko Investasi Pada Reksadana.....	12
2.1.5. Bentuk Reksadana	12
2.2.Kinerja Reksadana dan Kinerja Pasar	13
2.3.1. Kinerja Reksadana	13
2.3.2. Kinerja Pasar	14
2.3.Analisis Kinerja Reksadana dengan Metode Sharpe	15
2.4.Analisis Kinerja Reksadana dengan Metode Treynor	17
2.5.Penelitian terdahulu.....	18
2.6.Kerangka Pemikiran Teoritis.....	27
2.7.Definisi Operasional.....	28
2.8.Hipotesis.....	30
BAB III. Metode Penelitian.....	32

3.1. Jenis Dan Sumber Data	32
3.2. Populasi dan Sampel	32
3.3. Metode Pengumpulan Data	34
3.4. Teknik Analisis.....	34
BAB IV. Gambaran Umum dan Analisis Data	39
4.1. Gambaran Umum Penelitian	39
4.2. Diskripsi Data Variabel	39
4.2.1. Diskripsi Kinerja Reksadana Saham	39
4.2.2. Diskripsi Kinerja Pasar	41
4.3. Analisis Data	43
4.3.1. Analisis Kinerja Reksadana Saham dengan Kinerja Pasar	43
4.3.2. Pengujian Hipotesis 1	45
4.3.3. Pengujian Hipotesis 2	46
4.4. Pembahasan	47
BAB V. Simpulan dan Implikasi Kebijakan	48
5.1. Simpulan	48
5.2. Simpulan Mengenai Masalah Penelitian	48
5.3. Implikasi Teoritis	49
5.4. Implikasi Kebijakan	49
5.5. Keterbatasan Penelitian	50
5.6. Agenda Penelitian Mendatang	50
Daftar Referensi	51
Lampiran	54

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. Statistik Perbandingan Return Reksadana Saham Dengan Return Pasar (IHSG)	3
Tabel 2.1. Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	25
Tabel 2.2. Definisi Operasional Variabel	29
Tabel 3.1. Reksadana Saham yang Menjadi Sampel Penelitian	33
Tabel 4.1. Statistik Deskriptif Return Reksadana , Return Pasar Dan Risk Free	42
Tabel 4.2. Statistik Deskriptif Kinerja Reksadana Saham	43
Tabel 4.3. Perbedaan Kinerja reksadana Saham dengan Kinerja Pasar Metode Sharpe	45
Tabel 4.4. Perbedaan Kinerja reksadana Saham dengan Kinerja Pasar Metode Treyndor	46

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Saham dengan Dengan Kinerja Pasar	28
Gambar 4.1. Perubahan Return Reksadana Januari 2004-Desember 2006	40
Gambar 4.2. Perubahan Return Pasar dan Risk Free Januari 2004-Desember 2006	41

KATA PENGANTAR

Dengan memanjatkan puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunianya, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul: “ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA REKSADANA SAHAM DENGAN KINERJA PASAR (IHSG) MELALUI PENDEKATAN SHARPE DAN TREYNOR PERIODE 2004-2006”.

Adapun tujuan dari penulisan tesis ini adalah untuk memenuhi salah satu persyaratan untuk mencapai gelar Magister Manajemen dari Program Pascasarjana Universitas Diponegoro Semarang.

Dalam proses penyelesaian tesis ini, banyak pihak yang membantu penulis. Untuk itu penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
2. Dr. H. M. Chabachib, MSi, Akt selaku Pembimbing Utama yang telah berkenan meluangkan waktu, tenaga dan pikiran untuk memberikan saran dan bimbingan selama pembuatan sampai tesis ini selesai.
3. Drs. H. Prasetyono, MSi selaku Pembimbing Anggota yang telah berkenan meluangkan waktu, tenaga dan pikiran untuk memberikan saran dan bimbingan selama pembuatan sampai tesis ini selesai.
4. Seluruh Dosen Pengajar yang telah membantu proses studi penulis selama menuntut ilmu pada program Magister Manajemen Universitas Diponegoro.

5. Bapak dan Ibuku tercinta yang telah banyak memberikan motivasi, dukungan moril dan materiil dalam penyelesaian tesis ini.
6. Calon suamiku tercinta yang selalu memberikan motivasi dalam penyelesaian tesis ini.
7. Semua pihak yang membantu terselesainya tesis ini baik secara langsung maupun tidak langsung.

Penulis sadar akan adanya kekurangan-kekurangan di dalam penulisan tesis ini, untuk itu saran dan kritik yang bersifat membangun sangat penulis harapkan di dalam penyempurnaan tesis ini.

Akhir kata, penulis berharap semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkan.

Semarang, 22 Maret 2007

Penulis

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pada era globalisasi, alternatif investasi yang menguntungkan sangat beraneka ragam. Salah satu cara yang dapat dilakukan oleh investor untuk memperoleh investasi yang menguntungkan adalah investasi pada pasar modal. Akan tetapi, investasi dalam efek di pasar modal mempunyai resiko yang lebih besar dibanding menempatkan dana dalam deposito. Usaha investor untuk memperkecil resiko pada suatu investasi dapat dilakukan melalui diversifikasi dengan membentuk portfolio. Pembentukan portfolio optimal merupakan sesuatu yang penting bagi investor, karena portfolio optimal merupakan portfolio yang menghasilkan tingkat keuntungan tertentu dengan resiko terendah, atau resiko tertentu dengan tingkat keuntungan tertinggi (Husnan,1998)

Untuk dapat melakukan investasi ke dalam pasar modal, terdapat 2 cara yaitu melalui investasi langsung maupun melalui lembaga-lembaga penghimpun dana. Investor biasanya mengalami kesulitan untuk melakukan investasi secara langsung terhadap surat-surat berharga. Kesulitan tersebut antara lain perlunya melakukan berbagai analisa dan memonitor kinerja pasar secara terus menerus yang sangat menyita waktu. Kesulitan dalam melakukan investasi bagi masyarakat luas mendorong lahirnya lembaga-lembaga penghimpun dana. Sebagai salah satu perusahaan/ lembaga penghimpun dana, reksadana (*mutual fund*) dapat menjadi mediator bagi para investor untuk melakukan penanaman modal. Reksadana yaitu

suatu kumpulan dana dari masyarakat, pihak pemodal atau pihak investor untuk kemudian dikelola oleh manajer investasi dan diinvestasikan pada berbagai jenis portfolio investasi efek atau produk keuangan lainnya. (Rahardjo, 2004 : 2).

Reksadana mempunyai kelebihan dalam hal penghimpunan dana. Jumlah dana yang dikelola nilainya relatif lebih besar dibandingkan dengan dana yang dikelola secara perseorangan. Selain itu pengelolaan dilakukan oleh tim manajemen yang profesional yaitu manajer investasi.

Pertimbangan dalam memilih salah satu lahan investasi dari sekian banyak alternatif investasi keuangan dengan berbagai kelebihan dan keuntungannya, dan terjadi kecenderungan pilihan tersebut akan tertuju pada reksadana karena telah terjadi penurunan yang sangat signifikan pada suku bunga deposito disektor perbankan (Ratetoding, 2002), hal ini didukung dengan data tingkat suku bunga deposito bahwa pada tahun 2001 suku bunga deposito berjangka satu bulan berada pada level 17.69% (akhir tahun 2004 tingkat suku bunga deposito turun pada level 7.32%.

Mengacu pada trend di atas merupakan bukti bahwa investasi langsung di pasar sekunder terutama melalui deposito bukan lagi lahan investasi yang paling menguntungkan bagi para investor sehingga perlu pertimbangan untuk berinvestasi di reksadana yang dikelola secara professional oleh manajer investasi. (Ratetoding, 2002) menurut data perkembangan reksadana Indonesia sampai akhir bulan oktober tahun 1999 dana yang dihimpun sektor perbankan sekitar Rp 629,8 triliun (milik nasabah individual, yayasan, dana pensiun, perusahaan dan sebagainya). Bila 20%

saja masuk ke sektor pasar modal termasuk reksadana (sebesar Rp 125,9 triliun) akan berdampak positif bagi perkembangan di Indonesia (Ratetoding, 2002).

Berdasarkan pertimbangan dalam memilih salah satu lahan investasi yang telah diuraikan pada alenia sebelumnya, maka penelitian ini difokuskan pada *open end fund*/ reksadana jenis terbuka. Seperti terlihat pada tabel 1.1.

Tabel 1.1

Statistik Perbandingan Return Reksadana Dengan Return Pasar (Indeks Harga Saham Gabungan)

Periode	Return Reksadana	Return Pasar (IHSG)
Februari 2004	-0.06237	0.01082
Maret	-0.02096	-0.03337
April	0.03546	0.06488
Mei	-0.06770	-0.06496
Juni	-0.02595	-0.00016
Juli	0.06669	0.03356
Agustus	-0.01090	-0.00301
September	0.06123	0.08670
Oktober	0.04566	0.04920
Nopember	0.07759	0.13630
Desember	0.05749	0.02298
Januari 2005	0.05129	0.04519
Februari	0.03961	0.02716
Maret	0.03220	0.00590
April	-0.04168	-0.04680
Mei	-0.01994	0.05687
Juni	0.04655	0.03144
Juli	0.02178	0.05340
Agustus	-0.02057	-0.11182
September	-0.04385	0.02779
Oktober	0.02752	-0.01209
Nopember	-0.02256	0.02853
Desember	0.06727	0.06017
Januari 2006	0.05377	0.05994
Februari	0.02273	-0.00135
Maret	0.02545	0.07501
April	0.08144	0.10690
Mei	0.02004	-0.09179
Juni	-0.09515	-0.01483

Periode	Return Reksadana	Return Pasar (IHSG)
Juli	0.03659	0.03158
Agustus	0.05529	0.05891
September	0.03680	0.07221
Oktober	0.03220	0.03128
Nopember	0.03713	0.08615
Desember	0.03307	0.05036

Sumber data : Bapepam, diolah

Mendasarkan tabel 1.1 di atas dapat dijelaskan bahwa reksadana yang beredar di Indonesia mengalami perkembangan dengan suatu fenomena, dimana return reksadana pada periode penelitian 2004-2006 mengalami penurunan paling banyak pada bulan Juni 2006 yaitu sebesar -0.09515, dan return reksadana saham mengalami peningkatan paling banyak pada bulan April 2006 sebesar 0.08144. Sedangkan return pasar (Indeks Harga Saham Gabungan/ IHSG) mengalami penurunan return paling banyak pada bulan Agustus 2005 yaitu sebesar -0.11182, dan return pasar mengalami peningkatan paling banyak pada bulan Nopember 2004 sebesar 0.13630.

Perkembangan antara return reksadana saham dan return pasar (IHSG) yang tidak sejalan, hal ini perlu adanya perbandingan return agar penentuan langkah untuk berinvestasi tepat. Return tersebut merupakan salah satu pertimbangan dalam melakukan investasi di reksadana.

Reksadana dikelola oleh para professional di bidang investasi (investment manager). Secara logika bahwa return yang dihasilkan oleh manajer investasi tersebut tentu akan lebih baik dari return pasar (Amelia, 1999). Beberapa peneliti terdahulu mengemukakan hasil penelitiannya, bahwa kinerja reksadana (*mutual fund performance*) yang dikelola oleh manajer investasi tidak selalu berada diatas kinerja

pasar, tetapi ada pula sebaliknya mengatakan bahwa bila dikelola secara maksimum akan menghasilkan return reksadana di atas return pasar.

Pada bursa yang sedang berkembang, dan likuiditas masing-masing jenis atau instrumen investasi yang tinggi, akan terdapat suatu indeks pasar untuk masing-masing jenis instrumen tersebut. Bahkan, di negara-negara maju umumnya untuk satu jenis instrumen dapat memiliki beberapa indeks pasar. Indeks pasar ini merupakan indikator kinerja untuk suatu jenis instrumen (portfolio tertentu). Di Indonesia, khususnya untuk pasar saham, indeks pasar saham yang sudah dikenal salah satunya yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang dikeluarkan Bursa Efek Jakarta (BEJ). Penggunaan tolok ukur dalam pengukuran kinerja reksa dana dimaksudkan untuk membandingkan apakah kinerja reksa dana dapat mengalahkan pasar atau justru kalah dari pasar.

Perlu adanya penelitian lebih lanjut dengan menggunakan salah satu metode terbaik untuk mengetahui kinerja reksadana secara akurat. Pada penelitian ini menggunakan metode Sharpe dan Treynor karena :

1. Menurut Izakia (1998) metode ini merupakan salah satu standart pengukuran kinerja reksadana secara internasional tanpa melakukan perhitungan yang salah, karena dengan menggunakan metode yang salah tersebut justru dapat memberikan informasi yang menyesatkan bagi investor dan merugikan pengelola reksadana.
2. Menurut Eko Priyo dan Ubaidillah (2004) bahwa pengukuran kinerja harus menggunakan standardisasi pengukuran internasional.

Penelitian ini memilih menggunakan 2 metode saja yaitu Sharpe dan Treynor karena pengukuran pada kedua metode ini didasarkan atas *risk premium*. *Risk premium* adalah perbedaan (selisih) antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh reksadana dengan rata-rata kinerja investasi yang bebas resiko. Selain itu, kedua metode yaitu Sharpe dan Treynor menggunakan rata-rata kinerja untuk sub periode tertentu (misalnya bulanan, tahunan). Sedangkan metode Jensen pengukurannya didasarkan atas pengembangan Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan menggunakan data setiap periode (dalam hal ini mingguan) dari waktu ke waktu (*time series*).

Penelitian ini akan membahas mengenai perbandingan kinerja reksadana saham dengan kinerja pasar melalui pendekatan Sharpe dan Treynor dengan melakukan analisis perbedaan return diantara keduanya serta menentukan kinerja mana yang lebih menguntungkan. Dengan mengetahui hasil perbandingan kinerja tersebut diharapkan dapat memberikan masukan bagi investor dan manajer keuangan dalam mengambil keputusan investasi.

1.2. Perumusan Masalah

Latar belakang di atas menunjukkan bahwa pihak investor mengalami kebingungan dalam menentukan tempat untuk menginvestasikan dana yang dimilikinya. Gambaran tentang reksadana saham dibandingkan dengan kinerja pasar yang diperoleh dari hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa kinerja reksadana menjadi pertimbangan utama investor dalam memilih reksadana.

Terdapat 2 pendapat yang berbeda dari penelitian-penelitian sebelumnya, yaitu hasil penelitian yang dilakukan oleh Malkiel (1995), Amelia (1999), Fransiscus (2002), berpendapat bahwa kinerja reksadana tidak lebih baik dari kinerja pasar. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Grinblatt (1994), Mondigliani (1997), Rantetoding (2002), Satrio (2005), Junanda (2004) dan Trisni (2004) berpendapat bahwa bila reksadana dikelola secara profesional oleh Manajer Investasi, maka akan mendapatkan kinerja reksadana di atas kinerja pasar dari setiap jenis reksadana.

Berdasarkan pada perbedaan pandangan dari penelitian terdahulu, maka masalah penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham dibandingkan dengan kinerja pasar (IHSG) di Bursa Efek Jakarta (BEJ) melalui pendekatan Sharpe?
2. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham dibandingkan dengan kinerja pasar (IHSG) di Bursa Efek Jakarta (BEJ) melalui pendekatan Treynor?

1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini, maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Menganalisis perbedaan antara kinerja reksadana saham dengan kinerja pasar (IHSG) di Bursa Efek Jakarta melalui pendekatan Sharpe.

2. Menganalisis perbedaan antara kinerja reksadana saham dengan kinerja pasar (IHSG) di Bursa Efek Jakarta melalui pendekatan Treynor.

Berdasar pada latar belakang masalah dan perumusan masalah, maka kegunaan dari penelitian ini adalah :

1. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tentang arti pentingnya membandingkan reksadana saham dengan kinerja pasarnya dalam rangka memperkecil risiko dan mengoptimalkan keuntungan.

2. Bagi Peneliti

Dapat menambah pengetahuan peneliti tentang kinerja reksadana saham dan kinerja pasar serta dapat digunakan sebagai dasar perluasan dalam penelitian selanjutnya.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1. Konsep dasar

2.1.1. Pengertian Reksadana

Menurut Undang-Undang Pasar Modal no. 8 Tahun 1995, pasal 1 ayat (27) disebutkan bahwa reksadana adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi yang telah mendapat izin dari Bapepam.

Secara umum pengertian reksadana adalah suatu kumpulan dana dari masyarakat, pihak pemodal atau pihak investor untuk kemudian dikelola oleh manajer investasi dan diinvestasikan pada berbagai jenis portofolio investasi efek atau produk keuangan lainnya. (Rahardjo, 2004: 2-3).

Berinvestasi dalam reksadana berarti investor mempercayakan dananya kepada pihak lain. Pelaku utama dalam reksadana adalah perusahaan yang mengelola aset reksadana, baik yang berupa dana maupun portofolio. Untuk menjalankan bisnis ini perusahaan tersebut harus mendapatkan izin usaha dari Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam), Lembaga Pemerintah yang mengawasi pasar modal di Indonesia.

Setiap pembelian produk reksadana, investor akan mendapatkan bukti satuan kepemilikan reksadana yang dinamakan Unit Penyertaan (UP). Unit Penyertaan ini memperlihatkan tanda bukti satuan kepemilikan investor atas Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana tertentu. Cara menghitung NAB per Unit Penyertaan adalah dengan menghitung total nilai aktiva bersih masing-masing reksadana dibagi dengan

jumlah Unit Penyertaan (UP). Dengan bukti Unit Penyertaan (UP) ini, nasabah reksadana dengan mudah dapat menjual kembali reksadana tersebut atau juga dapat meminta laporan hasil pertumbuhan/ pendapatan atas investasi portfolio reksadana yang dilakukan Manajer Investasi.

2.1.2. Jenis-Jenis Reksadana

Jenis-jenis reksadana berdasarkan sifat investasinya menurut Pratomo dan Nugraha (2004: 44), antara lain :

a. Reksadana Pasar Uang

Reksadana jenis ini hanya melakukan investasi pada reksdana efek bersifat utang dengan jatuh tempo kurang dari satu tahun. Risiko pada reksadana ini relatif lebih rendah dibanding reksadana jenis lainnya. Hal ini disebabkan instrumen investasi yang dipilih adalah instrumen utang mempunyai jatuh tempo kurang dari satu tahun, seperti Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), Sertifikat Deposito, dan Surat Pengakuan Hutang (SPH).

b. Reksadana Pendapatan Tetap.

Reksadana ini melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivitasnya dalam bentuk efek bersifat hutang. Reksadana ini memiliki risiko yang relatif lebih besar dari reksadana pasar uang. Tujuan investasi pada reksadana ini adalah untuk menghasilkan tingkat pengembalian yang stabil.

c. Reksadana Saham.

Reksadana ini melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivitasnya dalam bentuk efek bersifat ekuitas. Walaupun risikonya lebih

tinggi dibanding dua jenis reksadana sebelumnya, namun reksadana ini menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi. Tingginya risiko tersebut dikarenakan sifat harga saham yang lebih berfluktuasi. Tapi sebaliknya, dalam jangka panjang, tingkat pengembaliannya lebih tinggi dibanding jenis lainnya.

d. Reksadana Campuran

Reksadana campuran memiliki investasi dalam efek bersifat ekuitas dan efek bersifat hutang yang perbandingannya tidak termasuk reksadana pendapatan tetap dan reksadana saham di atas. Reksadana ini berisiko moderat dengan tingkat pengembalian yang relatif lebih tinggi dari pada reksadana pendapatan tetap. Perbandingan komposisi portofolionya sangat beragam baik dalam efek hutang, ekuitas, maupun efek pasar uang.

2.1.3. Manfaat Reksadana

Pada dasarnya setiap investor yang berinvestasi selalu ingin mendapatkan keuntungan dalam investasinya. Berbicara tentang keuntungan dan manfaat investasi di reksadana, pada dasarnya ada beberapa manfaat yang akan didapatkan oleh investor. Keuntungan tersebut akan terasa penting bagi investor yang lebih mengutamakan strategi konservatif atas pengelolaan dananya.

Secara singkat reksadana memberikan banyak manfaat dan kemudahan kepada investor (Rahardjo, 2004: 20) antara lain :

- a. Reksadana dikelola secara profesional oleh Manajer Investasi yang sudah berpengalaman.
- b. Jumlah dana yang dibutuhkan untuk investasi relatif kecil.

- c. Portfolio investasi reksadana sudah terdiversifikasi.
- d. Informasi pengelolaan investasi sangat transparan
- e. Tingginya tingkat likuiditas reksadana
- f. Prosedur investasi sangat mudah
- g. Sifat investasi yang konservatif.
- h. Biaya transaksi murah

2.1.4. Resiko Investasi Pada Reksadana

Untuk melakukan investasi reksadana, investor harus mengenal jenis risiko yang berpotensi timbul apabila membeli reksadana. Dengan mengetahui secara detail berbagai risikonya, setiap investor diharapkan akan lebih hati-hati dalam memilih berbagai macam jenis reksadana yang ditawarkan Manajer Investasi.

Hal-hal yang perlu diketahui para investor tentang beberapa risiko investasi yang dimiliki oleh reksadana (Cahyono, 2000:52) antara lain :

1. Risiko berkurangnya nilai Unit Penyertaan (UP).
2. Risiko perubahan kondisi ekonomi dan politik
3. Risiko likuiditas reksadana terbuka.
4. Risiko Wanprestasi
5. Risiko berkaitan dengan peraturan.

2.1.5. Bentuk Reksadana

Dilihat dari segi bentuknya, reksadana dapat dibedakan menjadi :

1. Reksadana Berbentuk Perseroan

Dalam bentuk reksadana ini perusahaan penerbit reksadana menghimpun dana dengan menjual saham, dan selanjutnya dana dari hasil

penjualan tersebut diinvestasikan pada berbagai jenis ekuitas yang diperdagangkan di pasar modal maupun pasar uang.

Reksadana bentuk perseroan dibedakan lagi berdasarkan sifatnya menjadi reksadana perseroan terbuka dan tertutup. Bentuk ini mempunyai ciri-ciri sebagai berikut:

- a. Bentuk hukumnya adalah Perseroan Terbatas (PT)
- b. Pengelolaan kekayaan reksadana didasarkan pada kontrak antara direksi perusahaan dengan manajer investasi yang di tunjuk.
- c. Penyimpanan kekayaan reksadana didasarkan pada kontrak antara manajer investsi dengan Bank Kustodian.

2. Reksadana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif

Bentuk Kontrak investasi kolektif dapat dijelaskan sebagai kontrak antara manajer investasi dengan Bank Kustodian yang mengikat pemegang unit penyertaan, dimana manajer investasi diberi wewenang untuk mengelola portfolio investasi kolektif dan Bank Kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif.

2.2. Kinerja Reksadana dan Kinerja Pasar

2.2.1. Kinerja Reksadana

Kinerja reksadana adalah suatu ukuran kemampuan kerja atau prestasi yang dicapai oleh Manajer Investasi yang diperhitungkan dari NAB per unit yang merupakan data pengamatan. Kinerja reksadana terbaik diperoleh berdasarkan pengukuran yang digunakan dengan metode Sharpe. Variabel kinerja reksadana

(K_{INRD}) yang terdapat pada metode tersebut diperoleh dengan rumus (Robert Ang, 1997):

$$K_{INRD} = \frac{N_{AK} - N_{AW}}{N_{AW}}$$

Dimana:

K_{INRD} : Kinerja reksadana

N_{AK} : NAB per unit akhir bulan

N_{AW} : NAB per unit awal bulan

2.2.2. Kinerja Pasar

Kinerja pasar adalah suatu kumpulan kemampuan kerja atau prestasi yang dicapai oleh pembandingnya (*benchmark*) yang diperlihatkan dari kinerja pasar (*market performance*) sesuai dengan jenis reksadana yang diamati. Pengukuran kinerja pasar digunakan untuk membandingkan dengan kinerja reksadana saham berdasarkan metode pengukuran yang digunakan, dimasukkan pada variable kinerja pasar (K_{INP}) sebagai pembanding (*benchmark*) sesuai dengan jenis masing-masing reksadana yang diperoleh melalui rumus (Eko priyo dan Ubaidillah, 2004):

$$K_{INP} = \frac{(IHSG_t - IHSG_{t-1})}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana:

K_{INP} : Kinerja Pasar

$IHSG_t$: Kinerja Pasar IHSG akhir bulan

$IHSG_{t-1}$: Kinerja Pasar IHSG akhir bulan sebelumnya

2.2.3. Analisis Kinerja Reksadana dengan Metode Sharpe

Analisis kinerja reksadana adalah suatu analisis untuk mengetahui kemampuan kerja yang telah dilakukan oleh manajer investasi terhadap reksadana yang dikelolanya tersebut, apakah akan mencapai suatu prestasi maksimal yang diperlihatkan dalam periode waktu yang telah ditentukan dari suatu obyek penelitian, periode waktu yang telah ditentukan dalam hal ini adalah reksadana. Hasil kinerja reksadana dapat dilihat pada NAB per unit dari masing-masing reksadana tersebut. Hal ini penting dilakukan karena seperti dilakukan sebelumnya bahwa berdasarkan hasil penelitian kinerja historis reksadana di amerika lebih dari 70% responden memilih reksadana berdasarkan kinerja yang telah dihasilkan (Robert Ang, 1997).

Pengukuran sharpe diformulasikan sebagai ratio risk premium (standart deviasi) dari kinerja reksadana dan kinerja pasar menurut (Jones, 1998:626) kemudian dibandingkan dengan perhitungan kinerja reksadana dengan kinerja pasar sesuai dengan metode sharpe tersebut. Hasilnya adalah semakin tinggi nilai pengukuran sharpe reksadana dari pengukuran sharpe pasar, maka menghasilkan kinerja reksadana yang semakin baik (diperoleh reksadana terbaik).

Pengukuran dengan metode Sharpe didasarkan atas apa yang disebut premium atas resiko atau *risk premium*. *Risk premium* adalah perbedaan (selisih) antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh reksadana dengan rata-rata kinerja investasi yang bebas resiko (*risk free asset*). Dalam penelitian ini, investasi tanpa resiko diasumsikan merupakan tingkat bunga rata-rata dari Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Pengukuran Sharpe diformulasikan sebagai *ratio risk premium* terhadap standart deviasinya (Eko priyo dan Ubaidillah, 2004):

$$S_{RD} = \frac{Kinerja_{RD} - Kinerja_{RF}}{\sigma}$$

Dimana:

S_{RD} : nilai ratio Sharpe

$Kinerja_{RD}$: rata-rata kinerja reksadana sub periode tertentu

$Kinerja_{RF}$: rata-rata kinerja investasi bebas resiko sub periode tertentu

σ : standart deviasi reksadana untuk sub periode tertentu

Rumus untuk menghitung Standart deviasi yaitu:

$$\sigma = \sqrt{\sum (R_i - \bar{R})^2 (P_i)}$$

Dimana:

σ : standart deviasi

R_i : return ke i

\bar{R} : rata-rata return

P_i : probabilitas ke i

Pengukuran metode Sharpe menggunakan standart deviasi karena standart deviasi (σ) merupakan resiko fluktuasi reksadana yang dihasilkan akibat berubah-ubahnya laba yang dihasilkan dari sub periode ke sub periode lainnya selama seluruh periode. Dalam teori portfolio, standart deviasi merupakan “resiko total” yang

merupakan penjumlahan dari “resiko pasar” (*systematic/ market risk*) dan *unsystematic risk*.

Dengan membagi *risk premium* dengan standart deviasi, Sharpe mengukur *risk premium* yang dihasilkan per unit resiko yang diambil. Pengertiannya sebagai berikut. Investasi pada SBI tidak mengandung resiko dengan kinerja investasi tertentu. Investasi pada reksadana mengandung resiko, sehingga diharapkan memberikan hasil investasi lebih besar daripada kinerja investasi bebas resiko. Sharpe mengukur seberapa besar penambahan hasil investasi yang diperoleh (*risk premium*) untuk tiap unit resiko yang diambil. Makin tinggi nilai ratio Sharpe makin baik kinerja reksadana (Eko priyo dan Ubaidllah, 2004).

2.2.4. Analisis Kinerja Reksadana dengan Metode Treynor

Pengukuran dengan metode Treynor juga didasarkan atas *risk premium*, seperti halnya yang dilakukan Sharpe, namun dalam metode Treynor digunakan pembagi beta (β) yang merupakan resiko fluktuasi relatif terhadap resiko pasar. Beta dalam konsep CAPM merupakan resiko sistematis (juga merupakan resiko pasar atau *market risk*).

Pengukuran dengan metode Treynor diformulasikan sebagai berikut (Eko priyo dan Ubaidllah, 2004):

$$T_{RD} = \frac{Kinerja_{RD} - Kinerja_{RF}}{\beta}$$

Dimana:

T_{RD} : nilai ratio Treynor

$Kinerja_{RD}$: rata-rata kinerja reksadana sub periode tertentu

$Kinerja_{RF}$: rata-rata kinerja investasi bebas resiko sub periode tertentu

β : slope persamaan garis hasil regresi linier

Pengukuran kinerja dengan model Sharpe dan Treynor bersifat komplementer, karena memberikan informasi yang berbeda. Portfolio reksadana yang tidak terdiversifikasi akan mendapat peringkat yang tinggi untuk Treynor namun peringkatnya lebih rendah untuk pengukuran Sharpe. Portfolio reksadana yang terdiversifikasi dengan baik akan mempunyai ranking yang sama untuk kedua jenis pengukuran. Perbedaan peringkat pada kedua pengukuran di atas menunjukkan perbedaan baik buruknya diversifikasi portfolio tersebut relatif terhadap portfolio sejenis. Oleh karenanya kedua pengukuran tersebut sebaiknya dilakukan bersama.

2.3. Penelitian Terdahulu

Beberapa hasil penelitian terdahulu yang diambil sesuai dengan masalah penelitian ini, antara lain:

1. Grinblatt & Titman (1994)

Grinblatt & Titman (1994), melakukan penelitian terhadap kinerja reksadana saham dengan menggunakan kinerja yang berbeda antara beberapa indikasi bahwa rating kinerja superior biasanya berada antara agresive growth & growth end. Reksadana tersebut biasanya NAB yang kecil karena diikuti dengan biaya

yang tinggi pula. Actual return mungkin tidak dapat direalisasikan. Penelitian yang dilakukan menggunakan CAPM dan reksadana yang diteliti yaitu reksadana yang terdaftar di luar negeri.

Perbedaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Grinblatt antara lain pada reksadana yang terdaftar diluar negeri sedangkan penelitian ini menggunakan reksadana yang terdaftar di Indonesia dan pengukuran kinerja yang dilakukan oleh Grinblatt menggunakan metode CAPM, sedangkan penelitian ini menggunakan metode Sharpe dan Treynor.

2. Malkiel (1995)

Malkiel (1995) melakukan penelitian kinerja reksadana dari tahun 1971-1991 pada reksadana asing. Bertujuan untuk melihat suatu konsistensi kinerja reksadana dengan Jensen's alpha sebagai alat ukurnya. Hasilnya menunjukkan bahwa Malkiel menemukan secara individual reksadana dengan alpha positif adalah 0.06. hasil temuan menurut Malkiel menyimpulkan bahwa return reksadana tidak secara meyakinkan mengungguli return portfolio acuan penelitian yang dilakukan menggunakan metode CAPM.

Perbedaan dengan penelitian yang dilakukan Malkiel antara lain pada jenis reksadana yang ditelitinya adalah reksadana asing dan menggunakan metode Jensen Alpha, sedangkan penelitian ini meneliti reksadana yang terdaftar di Indonesia menggunakan metode Sharpe dan Treynor.

3. Mondigliani (1997)

Mondigliani (1997) melakukan penelitian dengan menggunakan *Risk Adjusted Measure* yang dilakukan pada reksadana yang berada di luar negeri dan

menyimpulkan bahwa pengukuran kinerja portfolio yang dalam hal ini adalah reksadana dengan menggunakan metode RAP (*Risk Adjusted Performance*) tersebut mendapatkan beberapa reksadana yang memiliki kinerja reksadana diatas kinerja pasar bila manajer investasinya mengelola dengan baik.

Perbedaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mondigliani adalah pada penggunaan RA Measure, penelitian ini menggunakan metode Sharpe dan Treynor, sedangkan Mondigliani meneliti reksadana yang terdaftar di luar negeri sedangkan penelitian ini pada reksadana Indonesia.

4. Amelia dan Arifin (1999)

Amelia dan Arifin (1999) melakukan penelitian pada reksadana yang terdaftar di Indonesia pada periode sebelum krisis (sampai dengan pertengahan tahun 1997) dan periode krisis (setelah pertengahan sampai dengan akhir tahun 1997). Salah satu prosesnya dengan mengelompokkan 4 jenis reksadana antara lain reksadana pendapatan tetap (12 perusahaan dan pembandingnya JIBOR), reksadana saham (5 perusahaan dan pembandingnya IHSG), reksadana pasar uang (2 perusahaan dan pembandingnya tergantung komposisi). Kinerja reksadana diukur dengan safety first model (dengan pendekatan ROY), hasilnya menunjukkan bahwa perusahaan reksadana tidak sepenuhnya diandalkan sebagai tempat mengelola investasi, karena hanya reksadana pendapatan tetap saja yang berada diatas harga pasar, namun secara keseluruhan menunjukkan hasil tidak signifikan.

Perbedaan dengan penelitian ini antara lain pada periode penelitiannya menggunakan periode bulanan dari Januari 2004-Desember 2006. Sedangkan

Amelia (1997) periode sebelum dan sesudah krisis. Penelitian ini menggunakan metode Sharpe dan Treynor, sedangkan penelitian Amelia (1997) mengukurnya dengan Safety First Model (menggunakan kriteria ROY).

5. Usman dan Ratnasari (1994)

Penelitian Usman dan Ratnasari (1994) tentang "Evaluasi Kinerja Reksadana Berdasarkan Metode Sharpe, Treynor, Jensen dan M^2 ". Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa berdasarkan metode Sharpe atau RVAR, seluruh reksadana beserta *benchmark*-nya memiliki nilai negatif, yang menandakan bahwa seluruh reksadana dalam penelitian tidak layak untuk investasi. Namun demikian, pada reksadana pendapatan tetap, terdapat reksadana yang memiliki nilai RVAR lebih besar dari *benchmark*-nya. Pada reksadana saham, hanya terdapat 1 reksadana yang nilai RVAR-nya lebih besar dari *benchmark*-nya. Pada reksadana campuran, terdapat 2 reksadana yang memiliki kinerja di atas *benchmark*-nya. Reksadana yang merupakan peringkat pertama berdasarkan metode ini memiliki kinerja di bawah SBI sebagai instrumen investasi bebas risiko sehingga tidak layak untuk investasi. Negatifnya seluruh nilai RVAR reksadana disebabkan oleh tingkat suku bunga SBI sebagai *risk free rate* yang lebih tinggi dibandingkan tingkat pengembalian masing-masing reksadana. Penetapan *risk free* dan *benchmark* yang tepat untuk masing-masing jenis reksadana mempengaruhi hasil penilaian berdasarkan metode ini. Berdasarkan metode Treynor atau RVOL, menunjukkan bahwa reksadana pendapatan tetap, terdapat 5 reksadana yang menghasilkan nilai positif dan lebih besar dari *benchmark*-nya. Pada reksadana saham, seluruh nilai RVOL negatif dan menandakan reksadana tidak layak untuk

investasi. Namun ada reksadana saham yang memiliki kinerja diatas *benchmark*-nya. Pada reksadana campuran, seluruh reksadana yang dihasilkan juga negatif. Tetapi terdapat 1 reksadana yang memiliki nilai RVOL diatas *benchmark*-nya. Berdasarkan metode Treynor ini, reksadana pada tingkat pertama memiliki kinerja lebih rendah dari SBI dan tidak layak untuk investasi. Berdasarkan metode Jensen atau Alpha, seluruh reksadana pendapatan tetap memiliki kinerja yang inferior karena nilai Alpha-nya negatif. Hal tersebut menandakan bahwa tidak ada reksadana pendapatan tetap yang dapat memberikan laba di atas laba *benchmark*. Pada reksadana saham, hanya terdapat 1 reksadana yang memiliki kinerja superior karena nilai alphanya positif. Pada metode ini, reksadana juga tidak layak untuk investasi. Untuk pendekatan M^2 juga diperoleh hasil bahwa reksadana pada peringkat tertinggi juga tidak layak untuk investasi.

Perbedaan dengan penelitian yang dilakukan oleh usman dan ratnasari, maka pada penelitian ini akan memperpanjang waktu penelitian dan menambah jumlah sampel penelitian.

6. Steptevanus Rantetoding (2002)

Steptevanus Rantetoding (2002) melakukan penelitian pada reksadana yang terdaftar di Indonesia tentang kinerja reksadana periode 1998 sampai dengan 2001. Kesimpulan dari penelitiannya yaitu reksadana akan mendapatkan return reksadana di atas return pasar dari setiap jenis reksadana, bila reksadana dikelola secara professional oleh para manajer investasi. Penelitian ini menggunakan metode sharpe dan uji beda dua rata-rata (T-Test).

Perbedaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Steptevanus Rantetoding adalah periode pengamatan dan metode analisis. Penelitian ini menggunakan metode analisis Sharpe dan Treynor periode pengamatan 3 tahun yaitu tahun 2004-2006. Sedangkan penelitian Steptevanus Rantetoding periode pengamatannya 4 tahun yaitu tahun 1998-2001 dan metode analisis yang digunakan hanya satu metode yaitu metode Sharpe.

7. Satrio Wibowo (2005)

Satrio Wibowo (2005) melakukan penelitian kinerja reksadana saham dengan periode pengamatan satu tahun yaitu Januari–Desember 2002. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kinerja reksadana saham yang terdaftar di Bapepam akan memberikan hasil yang lebih baik dari kinerja pasar, bila dikelola secara profesional oleh manajer investasi. Penelitian ini menggunakan metode Jensen dan uji beda.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Satrio Wibowo yaitu pada metode analisis dan periode pengamatan. Penelitian yang dilakukan oleh Satrio Wibowo menggunakan metode Jensen dengan periode pengamatan selama satu tahun yaitu Januari – Desember 2002. Sedangkan penelitian ini menggunakan metode Sharpe dan Treynor dengan periode pengamatan selama tiga tahun yaitu tahun 2004-2006.

8. Junanda (2004)

Junanda (2004) melakukan penelitian tentang perbandingan antara return reksadana saham dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan konsistensi model pengukuran. Kesimpulan penelitiannya menunjukkan bahwa tidak ada

perbedaan antara return reksadana saham dengan return pasar (IHSG) untuk semua jenis reksadana saham. Model kinerja Treynor dan Jensen mempunyai kinerja yang berbeda dengan IHSG, dengan rata-rata kinerja yang lebih rendah dibandingkan kinerja pasar, sedangkan model Sharpe tidak ada perbedaan dengan kinerja pasar. Pengujian konsistensi menunjukkan bahwa ketiga model pengukuran kinerja untuk model Treynor dengan model kinerja Jensen tidak ada perbedaan. Sedangkan untuk model Sharpe berbeda dengan model Treynor dan Jensen.

Perbedaan penelitian yang dilakukan oleh Junanda yaitu menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen. Junanda membandingkan kinerja hanya returnnya saja. Alat uji yang digunakan menggunakan uji beda independent sample t test, one sample t test dan one way anova. Sedangkan penelitian ini membandingkan antara return dan resiko reksadana saham dengan indeks pasar, menggunakan metode Sharpe dan Treynor, alat uji yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Uji beda dua rata-rata.

9. Trisni Wulandari Veronika (2004)

Trisni Wulandari Veronika (2004) melakukan penelitian kinerja reksadana saham dan reksadana pasar uang periode pengamatan Januari-Desember 2003. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Kinerja reksadana yang terdaftar di Bapepam akan memberikan hasil yang lebih baik dari kinerja pasar, bila dikelola secara professional oleh manajer investasi dan perekonomian Indonesia berada pada kondisi yang stabil. Pengujian hipotesis menggunakan uji beda dua rata-rata(t test) dan metode sharpe.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Trisni Wulandari Veronika yaitu penelitian ini melakukan penelitian reksadana saham dengan periode pengamatan selama 3 tahun (2004-2006) dengan menggunakan 2 metode yaitu Sharpe dan Treynor. Sedangkan Trisni Wulandari Veronika melakukan penelitian pada reksadana saham dan pasar uang dengan metode pengamatan 1 tahun (Januari-Desember 2003).

Tabel 2.1 tentang penelitian terdahulu, akan memperlihatkan kesimpulan-kesimpulan yang dilakukan oleh peneliti terdahulu.

Tabel 2.1

Ringkasan penelitian terdahulu

No	Pengarang	Judul	Alat Uji	Hasil	Fokus Penelitian
1.	Grinblatt & Titman (1994)	A Study Of Monthly Mutual Fund And Performance Evaluation Techniques	Model Capital Asset Pricing Model (CAPM)	Terdapat indikasi kemampuan market timing khususnya strategi agresif	Mengukur kinerja reksadana dengan kinerja pasar di USA
2.	Malkiel (1995)	Return From Investing In Equity Mutual Funds 1971 To 1991	Model Capital Asset Pricing Model (CAPM)	Return reksadana tidak secara meyakinkan mengungguli return portfolio acuan	Penggunaan pada metode: CAPM pada reksadana asing (non Indonesia)
3.	Mondigliani (1997)	Risk Adjusted Performance	Risk Adjusted Measure	Pengukuran kinerja portfolio yang dalam hal ini adalah reksadana menemukan beberapa reksadana yang memiliki kinerja diatas kinerja pasar bila manajer investasi mengelola dengan baik.	Analisis kinerja reksadana yang terseleksi di USA
4.	Amelia dan Arifin (1999)	Perbandingan Kinerja	Safety First Model	Tidak sepenuhnya dapat mengandalkan	Membandingkan kinerja

No	Pengarang	Judul	Alat Uji	Hasil	Fokus Penelitian
		Reksadana Periode Sebelum Krisis & Sesudah Krisis		kinerja reksadana terhadap kinerja pasar	reksadana di Indonesia pada sebelum dan sesudah krisis
5.	Usman dan Ratnasari (1994)	Evaluasi Kinerja Reksadana Berdasarkan Metode Sharpe, Treynor, Jensen Dan M2	Metode Sharpe, Treynor, Jensen dan M2	Keempat metode tersebut yang layak untuk investasi adalah metode Treynor	Meneliti kinerja reksadana dengan mencari metode terbaik
6.	Steptevanus Rantetoding (2002)	Analisis Kinerja Reksadana Dengan Metode Sharpe Periode 1998-2001	Metode Sharpe, uji beda dua rata-rata	Bila reksadana dikelola secara professional oleh para manajer investasi, maka akan mendapatkan return reksadana di atas return pasar dari setiap jenis reksadana	Menganalisis kinerja menggunakan metode Sharpe
7.	Satrio Wibowo (2005)	Penilaian Kinerja Reksadana Saham Dengan Metode Jensen Periode Januari-Desember 2002	Metode Jensen dan Uji beda	Kinerja reksadana saham yang terdaftar di Bapepam akan memberikan hasil yang lebih baik dari kinerja pasar, bila dikelola secara professional oleh manajer investasi	Menekankan pada metode Jensen dengan periode pengamatan 1 tahun
8.	Junanda (2004)	Analisis Perbandingan Return Reksadana Saham Dengan IHSG Serta Konsistensi Model Pengukuran Reksadana Saham Di Bursa Efek Jakarta	uji beda independent sample t test, one sample t test dan one way ANOVA	Pengujian konsistensi menunjukkan bahwa ketiga model pengukuran kinerja untuk model Treynor dengan model kinerja Jensen tidak ada perbedaan. Sedangkan untuk model Sharpe berbeda dengan model Treynor dan Jensen	Konsistensi 3 model yaitu Sharpe, Treynor dan Jensen
9.	Trisni Wulandari Veronika (2004)	Analisis Kinerja Reksadana Saham Dan	Uji beda dua rata-rata (t-test) dan metode	Kinerja reksadana yang terdaftar di bapepam akan memberikan hasil yang lebih baik dari	Analisis kinerja reksadana menggunakan metode Sharpe

No	Pengarang	Judul	Alat Uji	Hasil	Fokus Penelitian
		Reksadana Pasar Uang Dengan Metode Sharpe Periode Januari-Desember 2003	Sharpe.	kinerja pasar, bila dikelola secara profesional oleh manajer investasi dan perekonomian Indonesia berada pada kondisi yang stabil	periode pengamatan 1 tahun

Sumber : *dikembangkan untuk penelitian ini*

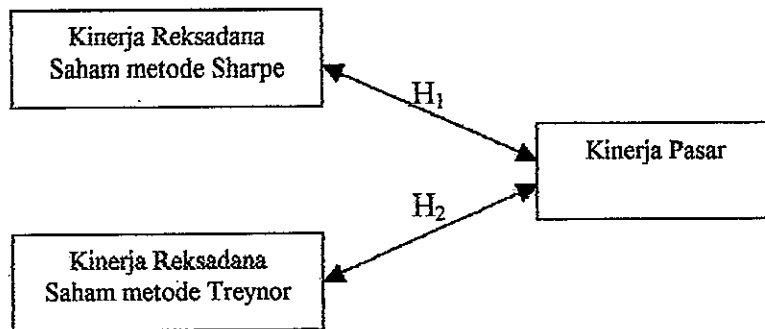
2.4. Kerangka Pemikiran Teoritis

Reksadana berdasarkan sifat operasinya terdapat 4 jenis reksadana antara lain: reksadana saham, reksadana pasar uang, reksadana pendapatan tetap dan reksadana campuran, namun yang digunakan dalam penelitian ini hanya reksadana saham yang diteliti dan diamati returnnya

Analisis perbandingan kinerja reksadana saham dengan kinerja pasar melalui pendekatan Sharpe dan Treynor dilakukan untuk memberi gambaran mengenai investasi pada reksadana khususnya reksadana saham. Dalam penelitian ini, variabel yang diteliti adalah kinerja reksadana saham, kinerja pasar, kinerja reksadana saham menggunakan metode Sharpe, kinerja reksadana saham dengan menggunakan metode Treynor. Kerangka pikir teoritis yang dapat digunakan seperti dibawah ini :

Gambar 2.1

Model Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Saham dengan Kinerja Pasar



Sumber: *dikembangkan untuk penelitian ini*

2.5. Definisi Operasional

Definisi operasional variabel memuat variabel-variabel yang terdapat dalam jenis variabel, definisi operasional, skala metode pengukuran dan hal lain yang berkaitan dengan variabel yang digunakan. Ketentuan mengenai variabel yang digunakan pada definisi operasional ini yaitu:

1. Kinerja Reksadana Saham (K_{INRD}) yaitu:

Kinerja reksadana saham merupakan nilai kinerja reksadana saham sub periode tertentu yang diperoleh dari NAB per unit yang dikurangi dengan nilai awal NAB per unit, kemudian hasilnya di bagi dengan NAB awal per unit dari reksadana saham.

2. Kinerja Pasar (K_{INP})

Kinerja pasar merupakan nilai kinerja pasar saham sub periode tertentu yang diperoleh dari nilai tukar Indeks Harga Saham Gabungan akhir dikurangi dengan nilai awal Indeks Harga Saham Gabungan kemudian hasilnya dibagi dengan nilai awal Indeks Harga Saham Gabungan.

3. Kinerja Reksadana Pendekatan Sharpe (S_{RD})

Pengukuran Sharpe diformulasikan sebagai ratio risk premium (standart deviasi) dari kinerja reksadana dan kinerja pasar, kemudian dibandingkan dengan perhitungan kinerja reksadana dengan kinerja pasar.

4. Kinerja Reksadana Pendekatan Treynor (T_{RD})

Pengukuran Treynor diformulasikan sebagai ratio risk premium (beta) dari kinerja reksadana dan kinerja pasar, kemudian dibandingkan dengan perhitungan kinerja reksadana dengan kinerja pasar.

Tabel 2.2

Definisi Operasional Variabel

Jenis Variabel	Definisi Operasional	Skala	Pengukuran
Kinerja reksadana saham sub periode (K_{INRD})	Kinerja reksadana saham sub periode per bulan atau kinerja reksadana saham akhir bulan (N_{AK}) dan kinerja reksadana saham akhir bulan sebelumnya (N_{AW})	Ratio	$K_{INRD} = \frac{N_{AK} - N_{AW}}{N_{AW}}$

Jenis Variabel	Definisi Operasional	Skala	Pengukuran
Kinerja pasar pada sub periode (K_{INP})	Mengukur kinerja pasar pada sub periode per bulan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	Ratio	$\frac{(IHSG_t - IHSG_{t-1})}{IHSG_{t-1}}$
Kinerja Reksadana Pendekatan Sharpe (S_{RD})	Perbedaan (selisih) antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh reksadana dengan rata-rata kinerja investasi yang bebas resiko (<i>risk free asset</i>) dibagi dengan standart deviasi	Ratio	$S_{RD} = \frac{Kinerja_R - Kinerja_{RF}}{\sigma}$
Kinerja Reksadana Pendekatan Treynor (T_{RD})	Perbedaan (selisih) antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh reksadana dengan rata-rata kinerja investasi yang bebas resiko (<i>risk free asset</i>) dibagi dengan beta	Ratio	$T_{RD} = \frac{Kinerja_R - Kinerja_{RF}}{\beta}$

Sumber : Dikembangkan untuk penelitian ini

2.6. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara atas perumusan masalah yang diajukan.

Berdasarkan perumusan masalah yang ada, maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut :

1. Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham dengan kinerja pasar (IHSG) di Bursa efek Jakarta (BEJ) melalui pendekatan Sharpe
2. Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham dengan kinerja pasar (IHSG) di Bursa efek Jakarta (BEJ) melalui pendekatan Treynor.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data Nilai Aktiva Bersih (NAB) bulanan dari reksadana saham yang diperoleh dari *website* Bapepam yaitu www.bapepam.go.id periode 2004-2006. Data tentang perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) bulanan yang diperoleh dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) selama periode pengamatan 2004-2006. Data tingkat suku bunga bulanan Sertifikat Bank Indonesia periode 2004-2006 yang diperoleh dari *website* Bank Indonesia yaitu www.bi.go.id

3.2. Populasi dan Sampel.

Populasi adalah sebuah kumpulan dari semua kemungkinan orang-orang, benda-benda, dan ukuran lain dari objek yang menjadi perhatian (Suryadi dan Purwanto, 2003). Populasi dalam penelitian ini adalah reksadana saham yang telah memiliki ijin dari Badan Pengawas Pasar Modal dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta dari Januari 2004 sampai dengan Desember 2006, tercatat sebanyak 11 reksadana saham yang memiliki ijin dari Badan Pengawas Pasar Modal dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

Tidak semua reksadana saham menjadi sample dalam penelitian ini. Pengambilan sample dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Reksadana bersifat terbuka dan berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK).
2. Reksadana merupakan jenis reksadana saham.
3. Telah memiliki izin dari Badan Pengawas Pasar Modal dan terdaftar di Bursa efek Jakarta dari awal tahun 2005 hingga Juni 2006
4. Tidak pernah diberhentikan sementara kegiatan operasinya selama periode Januari tahun 2004 hingga Desember 2006.

Berdasarkan kriteria di atas maka tercatat 11 reksadana saham layak digunakan sebagai sample penelitian. Pada table 3.1 berikut ini dapat dilihat nama reksadana saham yang menjadi sample dalam penelitian ini.

Tabel 3.1

Reksadana Saham yang menjadi Sampel Penelitian

No	Nama Reksadana Saham
1.	ABN Amro Indonesia Equity Value
2.	Arjuna
3.	Bahana Dana Prima
4.	BIG Nusantara
5.	BNI Dana Berkembang
6.	Dana Sentosa
7.	Manulife Dana Saham
8.	Nikko saham Nusantara
9.	Phinisi Dana Saham
10.	Schroder Dana Prestasi Plus
11.	Si Dana Saham

Sumber : *Bapepam*

3.3. Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan dengan mencatat data yang tercantum pada Bapepam yaitu www.bapepam.go.id untuk data Nilai Aktiva Bersih (NAB) bulanan periode pengamatan 2004-2006 dan mencatat data Indeks Harga Saham Gabungan dari Bursa efek Jakarta (BEJ) bulanan periode pengamatan 2004-2006 serta mencatat data tingkat suku bunga bulanan Sertifikat Bank Indonesia periode 2004-2006 yang diperoleh dari *website* Bank Indonesia yaitu www.bi.go.id

3.4. Teknik Analisis

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini dilakukan melalui beberapa tahap, antara lain:

1. Menganalisis perbedaan kinerja reksadana saham dengan kinerja pasar (IHSG) dengan langkah-langkah sebagai berikut:

- a. Mencari *return* masing-masing reksadana saham per bulan

Return reksadana saham dihitung dengan rumus:

$$K_{INRD} = \frac{N_{AK} - N_{AW}}{N_{AW}}$$

Dimana:

K_{INRD} : Kinerja reksadana

N_{AK} : NAB per unit akhir bulan

N_{AW} : NAB per unit awal bulan

- b. Mencari rata-rata *return* reksadana saham per bulan dari masing-masing reksadana

Rata-rata *return* reksadana saham per bulan dihitung dengan menggunakan Microsoft Excel melalui fungsi Average dari masing-masing reksadana saham.

- c. Mencari *return* pasar (IHSG) per bulan

Return pasar (IHSG) dihitung dengan menggunakan rumus:

$$K_{INP} = \frac{(IHSG_t - IHSG_{t-1})}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana:

K_{INP} : Kinerja Pasar

$IHSG_t$: Kinerja Pasar IHSG akhir bulan

$IHSG_{t-1}$: Kinerja Pasar IHSG akhir bulan sebelumnya

- d. Mencari kinerja reksadana saham dengan metode Sharpe

Untuk menghitung kinerja reksadana dengan metode Sharpe menggunakan rumus:

$$S_{RD} = \frac{Kinerja_{RD} - Kinerja_{RF}}{\sigma}$$

Dimana:

S_{RD} : nilai ratio Sharpe

$Kinerja_{RD}$: rata-rata kinerja reksadana sub periode tertentu

$Kinerja_{RF}$: rata-rata kinerja investasi bebas resiko sub periode tertentu

σ : standart deviasi reksadana untuk sub periode tertentu

e. Mencari Kinerja Treynor

Untuk menghitung kinerja reksadana dengan metode Sharpe menggunakan rumus:

$$T_{RD} = \frac{Kinerja_{RD} - Kinerja_{RF}}{\beta}$$

Dimana:

T_{RD} : nilai ratio Treynor

$Kinerja_{RD}$: rata-rata kinerja reksadana sub periode tertentu

$Kinerja_{RF}$: rata-rata kinerja investasi bebas resiko sub periode tertentu

β : slope persamaan garis hasil regresi linier

f. Perbedaan kinerja reksadana saham dengan kinerja pasar (IHSG) dapat diperoleh dengan cara:

Perhitungan return diperoleh dari nilai akhir NAB per unit dikurangi dengan nilai awal NAB per unit, kemudian hasilnya dibagi dengan nilai awal NAB per unit dari masing-masing reksadana. Sedangkan perhitungan return pasar dapat diperoleh dari nilai akhir (IHSG 1 bulan)

dikurangi nilai awal (IHSG 1 bulan) kemudian hasilnya dibagi dengan nilai awal (IHSG 1 bulan). Kemudian membandingkan keduanya. Apabila return reksadana saham lebih kecil dari return pasar (IHSG), maka dapat dikatakan reksadana saham mempunyai keuntungan lebih kecil dari pasar (IHSG), demikian pula sebaliknya apabila return reksadana saham lebih besar dibandingkan dengan return pasar (IHSG), maka reksadana saham lebih menguntungkan dari pada pasar (IHSG).

2. Analisis Statistic Uji Beda Dua Rata-rata

Analisis perbandingan rata-rata, digunakan untuk membandingkan rata-rata sampel independen ataupun sampel berpasangan dengan menghitung *t-student* dan menampilkan probabilitas dua arah selisih dua rata-rata. Beberapa prosedur yang dapat dilakukan untuk melakukan analisis ini antara lain:

1. Uji means, untuk menghitung subgroup rata-rata dan hubungan univariat untuk variabel dependen dengan kategori pada satu atau lebih variabel independen.
2. One sample t-test, yang digunakan jika ingin mengetahui suatu pengamatan data dengan asumsi rata-rata yang diduga oleh penguji.
3. Independent sample t-test, digunakan untuk membandingkan rata-rata dua group data.
4. Paired samples t-test, digunakan untuk membandingkan rata-rata dua variable dalam satu group.

5. One way anova, menghasilkan analisis variansi satu arah untuk variable dependen dengan tipe data kuantitatif dengan sebuah variable independen sebagai variabel factor.

Pada bagian ini akan dilakukan pengujian terhadap *actual return* reksadana dengan *actual return pasar* dengan menggunakan Program Microsoft Excel (analisa return) dipadukan dengan program SPSS Versi 14 (analisa T-test) yang menggunakan metode *paired samples test* untuk membuktikan bahwa apakah reksadana dengan *actual return* yang positif berbeda dengan dengan *actual return* pasar pada level yang signifikansi 10%.

Hasil uji beda dua rata-rata menggunakan metode two tailed test antara return reksadana dengan return pasar dari setiap jenis reksadana sebagai pembandingnya (benchmark) dan akan diperoleh kinerja reksadana terbaik dari reksadana lainnya. Pengujian hipotesis diperoleh dengan melihat hasil perhitungan apakah nilai t table lebih besar dari t hitung sehingga dapat dikatakan pada daerah H_0 atau H_1 yang diterima, dan mempunyai signifikansi two tailed sebesar selisihnya tersebut demikian pula sebaliknya.

3. Syarat Penerimaan Hipotesis

Tolak H_0 bila probabilitas (sig) untuk $t < 0,1$; artinya ada perbedaan antara kinerja pasar (IHSG) dengan kinerja reksadana saham atau H_1 diterima bila probabilitas (sig) untuk $t < 0,1$.

BAB IV

GAMBARAN UMUM DAN ANALISIS DATA

4.1 Gambaran Umum Penelitian

Bab ini menjelaskan analisis data hasil penelitian tentang perbandingan kinerja reksadana saham dengan kinerja pasar (IHSG) melalui dua model yaitu Sharpe dan Treynor. Obyek penelitian ini adalah reksadana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) dan sifat operasionalnya adalah reksadana terbuka (*open and funds*) pada reksadana saham yang telah memenuhi kriteria dalam penelitian ini.

Setelah ditetapkan kriteria sebagai syarat penelitian, maka diperoleh 11 reksadana saham. Objek penelitian ini terdaftar di Bapepam pada periode Januari 2004 sampai dengan Desember 2006 dan secara rutin mengeluarkan NAB per unit media Bisnis Indonesia.

4.2 Diskripsi Data Variabel

Pada bagian ini akan diuraikan mengenai data-data deskriptif objek yang diteliti. Data deskriptif yang disajikan dalam penelitian ini meliputi data variabel penelitian yaitu kinerja reksadana saham dan kinerja pasar dengan model Sharpe dan Treynor.

4.2.1. Deskripsi Kinerja Reksadana Saham

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah reksadana saham mampu memberikan kinerja yang lebih baik dari kinerja pasar. Kinerja reksadana saham yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode Sharpe dan Treynor yaitu

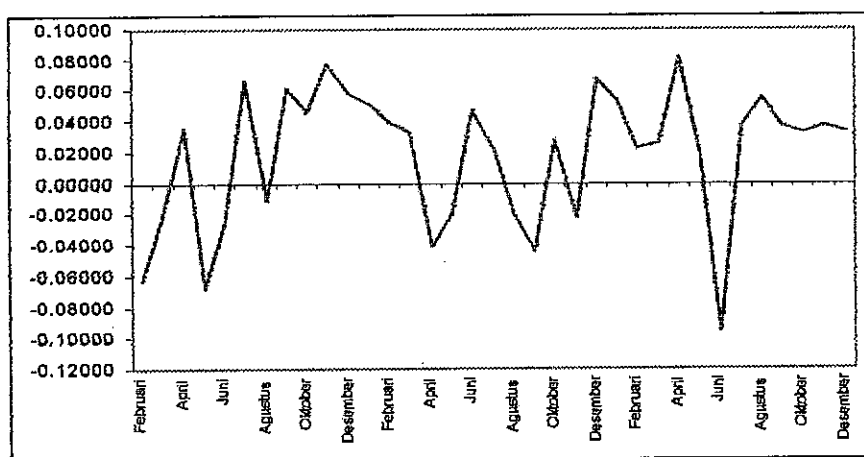
dengan menguji komponen dari return reksadana saham, resiko reksadana saham serta beta reksadana saham sebagai pengukur Indeks Sharpe dan Tryenor. Penelitian ini menggunakan periode penelitian Januari 2004 hingga Desember 2006 dengan menggunakan data reksadana akhir bulan. Perusahaan reksadana yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 11 perusahaan reksadana saham.

Sebelum membahas pada permasalahan inti dalam penelitian ini, akan ditinjau terlebih dahulu mengenai deskripsi variabel-variabel utama yang digunakan dalam penelitian ini yaitu nilai return reksadana saham, return pasar, return bebas risiko dan beta reksadana.

Gambar berikut ini menunjukkan deskripsi dari perubahan return reksadana saham bulanan dari sampel penelitian selama tahun 2004 hingga 2006.

Gambar 4.1

Perubahan return reksadana Januari 2004 – Desember 2006



Sumber : data yang diolah

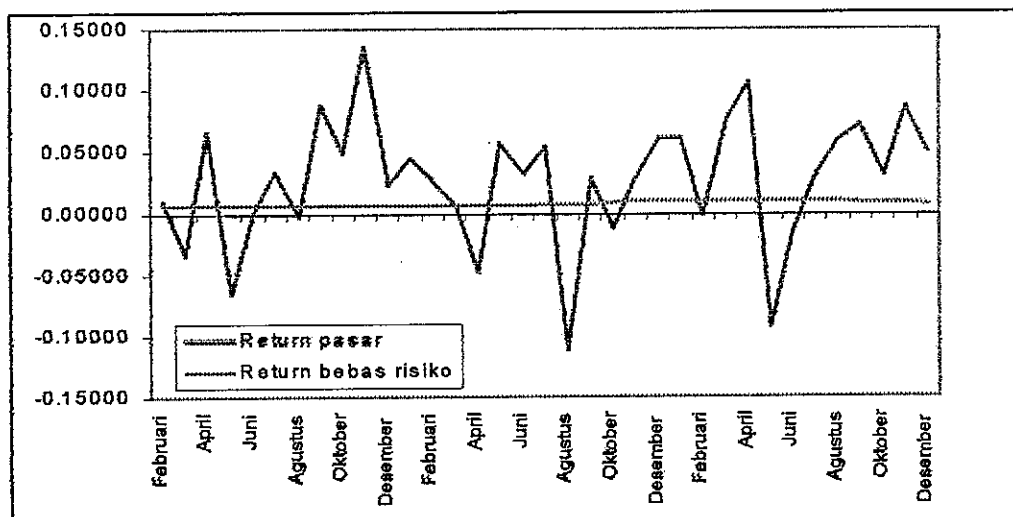
Berdasarkan gambar tersebut menunjukkan bahwa selama periode penelitian Januari 2004 hingga Desember 2006 menunjukkan adanya rata-rata return reksadana saham yang fluktuatif. Hal ini mengindikasikan bahwa reksadana saham tersebut mengalami kenaikan dan penurunan pada kinerjanya.

4.2.2.Deskripsi Kinerja Pasar

Kinerja pasar dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *benchamrk*. *Benchmark* yang sesuai dengan reksadana saham yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), sedangkan sebagai penentuan *return* bebas resiko digunakan data suku bunga SBI (Setifikat Bank Indonesia). Berikut ini merupakan IHSG dan suku bunga deposito dasar bulanan.

Gambar 4.2

Perubahan return pasar dan risk free Januari 2004 – Desember 2006



Sumber : data yang diolah

Selama Januari 2004 – Desember 2006 return pasar cenderung fluktuatif untuk tiap periode. Sedangkan tingkat return bebas resiko cenderung mengalami peningkatan kecil untuk setiap bulannya.

Berdasarkan data pada lampiran 1 dan 2, bila dinyatakan dalam statistik deskriptif, diperoleh nilai-nilai statistik deskriptif sebagai berikut :

Tabel 4.1

Statistik Deskriptif Return reksadana, return pasar dan risk free

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Koef. Variasi
Return Reksadana	33	-.0635	.0403	.0180	.02085	0,863
Return Pasar	33	.0138	.0387	.0267	.01034	2,582
Return Risk free	33	.0062	.0099	.0079	.00153	5,163
Valid N (listwise)	33					

Sumber : data yang diolah

Berdasarkan tabel 4.1 di atas, return reksadana saham dari 11 perusahaan selama tahun 2004 hingga 2006 menunjukkan rata-rata sebesar 0,0180 dengan standar deviasi sebesar 0,02085 dan besarnya koefisien variasi sebesar 0,0863. Hal ini menunjukkan bahwa secara umum terjadi peningkatan nilai aktiva bersih (NAB) dari perusahaan reksadana saham, meskipun terdapat beberapa reksadana saham yang mengalami penurunan NAB.

Return pasar yang merupakan perubahan indeks harga saham gabungan menunjukkan rata-rata positif sebesar 0,0267 dengan standar deviasi sebesar 0,01034 dan besarnya koefisien variasi sebesar 2,582, sedangkan nilai *risk free* diperoleh rata-

rata sebesar 0,0079 dengan standar deviasi sebesar 0,00153 dan besarnya koefisien variasi sebesar 5,163.

4.3 Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui tentang perbandingan kinerja reksadana saham dengan kinerja pasar (IHSG) melalui pendekatan Sharpe dan Treynor, guna menjawab hipotesis yang diajukan antara lain:

1. Analisis perbandingan kinerja reksadana saham dengan kinerja pasar (IHSG) melalui pendekatan Sharpe dan Treynor.
2. Pengujian Hipotesis

4.3.1. Analisis Kinerja Reksadana Saham dengan Kinerja Pasar

Analisis kinerja secara individu dalam hal ini merupakan kinerja dari masing-masing perusahaan reksadana secara individual, hal ini akan diukur menggunakan model Sharpe dan Treynor. Hasil pengujian berdasarkan data pada lampiran 1 dan 2 diperoleh sebagai berikut :

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Koef. Variasi
Sharpe	33	-1.7693	.6756	.198482	.4634967	0.428
Treynor	33	-.0675	.7519	.061284	.1594668	0.384
Valid N (listwise)	33					

Sumber : data yang diolah

Perhitungan kinerja reksadana saham secara individual dilakukan dengan menggunakan model Sharpe diperoleh rata-rata kinerja Sharpe sebesar 0,198482. dengan standar deviasi sebesar 0,463 dan besarnya koefisien variasi sebesar 0,428. Kinerja reksadana model Sharpe ini menunjukkan bahwa secara rata-rata reksadana saham memiliki kinerja positif yang menunjukkan bahwa reksadana saham memiliki kinerja di atas tingkat suku bunga bebas risiko (*risk free*). Kinerja reksadana tertinggi diperoleh sebesar 0,6756 yang diperoleh oleh Reksadana MANULIFE pada tahun 2006, sedangkan kinerja reksadana terendah diperoleh sebesar -1,7693 yang diperoleh oleh reksadana ARJUNA pada tahun 2006. Jadi posisi rata-rata kinerja Sharpe sebesar 0,198482 berada di bagian atas.

Perhitungan kinerja reksadana secara individual dilakukan dengan menggunakan model Treynor diperoleh rata-rata kinerja sebesar 0,061284 dengan standar deviasi sebesar 0,159 dan besarnya koefisien variasi sebesar 0,384. Kinerja reksadana model Treynor ini menunjukkan bahwa secara rata-rata reksadana saham juga memiliki kinerja positif yang menunjukkan bahwa reksadana saham memiliki kinerja di atas tingkat suku bunga bebas resiko (*risk free*). Kinerja reksadana tertinggi diperoleh sebesar 0,7519 yang diperoleh oleh Reksadana ARJUNA pada tahun 2005, sedangkan kinerja reksadana terendah diperoleh sebesar -0,0675 yang diperoleh oleh reksadana ARJUNA pada tahun 2004. Hal ini menunjukkan bahwa reksadana ARJUNA mengalami fluktuasi reksadana yang cukup besar.

4.3.2. Pengujian Hipotesis 1

Uji ini bertujuan untuk membuktikan ada tidaknya perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham dengan kinerja pasar dengan metode Sharpe. Hasil pengujian berdasarkan data pada lampiran 1 dan 2 diperoleh sebagai berikut :

Tabel 4.3

Perbedaan Kinerja Reksadana Saham dengan Kinerja Pasar – Metode Sharpe

Statistik	Rata-rata	Std, Dev	T	Sig, t
Kinerja reksadana	0,198482	0,4635	-1,800	0,081
Kinerja pasar	0,346433	0,1721		

Sumber : Data primer yang diolah

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kinerja reksadana metode Sharpe adalah sebesar 0,198482 dengan standar deviasi sebesar 0,4635. Sedangkan return pasar yang dihitung dari benchmark dari reksadana saham diperoleh rata-rata sebesar 0,346433 dengan standar deviasi sebesar 0,1721. Hasil uji beda dengan *paired sample t test* diperoleh nilai t sebesar -1,800 dengan signifikansi sebesar 0,081. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,1 menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan dari kinerja reksadana dengan kinerja pasar dengan metode Sharpe. Hal ini berarti Hipotesis 1 diterima.

4.3.3. Pengujian Hipotesis 2

Uji ini bertujuan untuk membuktikan ada tidaknya perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham dengan kinerja pasar dengan metode Treynor. Hasil pengujian berdasarkan data pada lampiran 1 dan 2 diperoleh sebagai berikut :

Tabel 4.4

Perbedaan Kinerja Reksadana Saham dengan Kinerja Pasar – Metode Treynor

Statistik	Rata-rata	Std, Dev	T	Sig, t
Kinerja reksadana	0,061284	0,1595	1,529	0,136
Kinerja pasar	0,018797	0,0095		

Sumber : Data primer yang diolah

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kinerja reksadana saham dengan metode Treynor adalah sebesar 0,061284 dengan standar deviasi sebesar 0,1595. Sedangkan return pasar yang dihitung dari benchmark dari reksadana saham diperoleh rata-rata sebesar 0,018797 dengan standar deviasi sebesar 0,0095. Hasil uji beda dengan *paired sample t test* diperoleh nilai t sebesar 1,529 dengan signifikansi sebesar 0,136. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,1 menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan dari kinerja reksadana dengan kinerja pasar dengan metode Treynor. Hal ini berarti Hipotesis 2 ditolak.

4.4 Pembahasan

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham dengan kinerja pasar menggunakan metode Sharpe, dan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham dengan kinerja pasar melalui pendekatan Treynor.

Alasan tidak signifikannya perbedaan antara kinerja reksadana saham dengan kinerja pasar menggunakan metode Treynor dikarenakan kinerja reksadana saham dengan menggunakan metode Treynor lebih sejalan dengan pasar karena pembagi pada metode Treynor menggunakan beta dan beta merupakan resiko sistematis yaitu resiko yang disebabkan oleh faktor-faktor pasar diluar perusahaan dan dialami juga oleh semua perusahaan, seperti tingkat suku bunga, nilai tukar mata uang dan inflasi. Alasan lainnya adalah jumlah reksadana yang diteliti terlalu sedikit yaitu 11 reksadana sehingga dalam perhitungan portfolio sahamnya terlalu sedikit.

BAB V

SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1. Simpulan

Terdapat beberapa simpulan untuk menjawab hipotesis-hipotesis penelitian dan kesimpulan secara keseluruhan, antara lain:

1. Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham dengan kinerja pasar menggunakan metode Sharpe
2. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham dengan kinerja pasar menggunakan metode Treynor

5.2. Simpulan mengenai masalah penelitian

Dari hasil analisis uji beda, secara keseluruhan tidak ada perbedaan yang nyata antara kinerja reksadana saham dengan kinerja pasar (IHSG) sehingga dapat disimpulkan bahwa kinerja reksadana saham dengan kinerja pasar adalah sama. Sedangkan dilihat dari statistik deskriptif dapat disimpulkan bahwa perbandingan antara kinerja reksadana saham dengan kinerja pasar menggunakan pendekatan Sharpe memperoleh hasil yang signifikan, karena nilai t-hitung dengan t-tabel lebih besar t-tabel berarti kinerja reksadana saham berada di atas kinerja pasar.

Sedangkan hasil penelitian untuk perbandingan antara kinerja reksadana saham dengan kinerja pasar menggunakan metode Treynor memperoleh hasil yang tidak signifikan, karena nilai t-hitung dengan t-tabel lebih besar t-hitung berarti kinerja

reksadana saham berada di dibawah kinerja pasar. Hal ini berarti kinerja reksadana saham dengan menggunakan metode Treynor lebih sejalan dengan kinerja pasar.

Perbedaan hasil antara pengukuran menggunakan model Sharpe dan Treynor terjadi karena model Treynor menggunakan resiko sistematis sebagai pembaginya sedangkan model Sharpe menggunakan resiko total sebagai pembaginya.

5.3. Implikasi Teoritis

Penelitian ini menggunakan metode yang dibentuk dengan excess premium dibagi dengan standar deviasi dari kinerja masing-masing Reksadana saham dan kinerja pasar sesuai dengan jenis Reksadana secara teoritis menghasilkan implikasi penelitian bahwa kinerja Reksadana akan diperoleh, bila membandingkan kinerja Reksadana dengan kinerja pasar yang sesuai sebagai pembandingnya, ini sangat menentukan keakuratan hasilnya.

5.4. Implikasi Kebijakan

Berdasarkan hasil analisis penelitian ini memberikan implikasi kebijakan sebagai berikut:

1. Dari hasil analisis dapat disimpulkan bahwa investasi pada reksadana saham menghasilkan kinerja yang lebih rendah dari kinerja pasar. Dengan demikian investasi melalui instrumen reksadana saham perlu pengkajian yang lebih khusus karena ternyata sebagian besar kinerja reksadana saham tidak memiliki kinerja yang lebih baik daripada kinerja pasar.

2. Perlu pertimbangan kembali komposisi portfolio saham sehingga mampu menghasilkan kinerja yang lebih baik. Manajer Investasi dapat melakukan kajian mengenai reksadana saham yang layak dimasukkan ke dalam portfolio investasinya dan menghitung kembali komposisi yang layak untuk masing-masing.

5.5. Keterbatasan penelitian

Penelitian ini terbatas dalam pengambilan data sampel yaitu 11 perusahaan reksadana saham karena semakin lama periode pengamatan jumlah sampel yang diperoleh semakin kecil, sehingga penelitian ini kurang memberikan kesimpulan yang lebih luas. Masih banyak variabel yang mungkin mempengaruhi kinerja reksadana dan kinerja pasar yang belum peneliti lakukan.

5.6. Agenda Penelitian Mendatang

Agenda penelitian yang akan datang bisa menambah waktu pengambilan sampel sehingga lebih banyak dan juga membandingkan kinerja reksadana saham dan kinerja pasar dengan model-model yang lainnya.

DAFTAR REFERENSI

- Amelia Dewi dan Arifin, Zaenal. (1999). **"Perbandingan Kinerja Reksadana: Periode Sebelum Krisis dan Periode Krisis"**. Sinergi. Vol 2. No. 1
- Bapepam. (1997). Panduan Reksa dana. Jakarta: Badan Pengawas Pasar Modal
- Cahyono, Jaka, E. (2000). **"Cara Jitu Meraih Untung dari Reksa Dana"**. Cetakan Pertama, PT Elex Media Komputindo. Jakarta
- Eko Priyo, Pramono dan Nugraha, Ubaidillah. (2004). **"Reksa dana : Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern"**. Cetakan Keempat. PT. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Grinblatt, Mark&Sheridan Titman (1994), **"A Study Of Monthly Mutual Fund And Performance Evaluation Techniques"**, Journal of Financial and Quantitative Analysis, Desember, Vol . 62 No. 3
- Husnan, Suad, (1998), **"Dasar-Dasar Teori Poerfolio dan Analisis Sekuritas"**, Edisi 3, Cetakan Pertama, UPP-AMP YKPN, Yogyakarta.
- Ika, Syahrir dan Lokot Zein Nasution (1998). **"Analisis Kinerja Reksadana Sebelum dan Saat Krisis"**. *Kajian Ekonomi dan Keuangan Tahun II* No.5 (Agustus), Hal 96-127
- Izakia Mahdi, Eko P Pratomo dan Jasper J Meijerink (1998). **"Mengukur Kinerja Reksadana"**, Mengapa harus Reksadana?. Jakarta.
- Jones, Charles P. 2000. **Invesments Analysis and Management**. Seventh Edition. New York; John Wiley and Sons Inc

Malkiel, Burton G (1995) “ **Return From Investing in Equity Mutual Funds 1971 to 1991**”, The journal of finance, Vol 1, No. 2

Markowitz, H. 1952. “ **Portfolio Selection**”. Journal of Finance. March 1952. p 77-91

Mondigliani, Franco & Leah Mondigliani (1997), “ **Risk Adjusted Performance**”, The Journal of Portfolio Management, Vol 23, no. 155

Rahardjo, Sapto (2004). “**Panduan Investasi Reksadana : Pilihan Bijak Berinvestasi dan Mengembangkan Dana**”. PT. Elex Media Komputindo. Jakarta.

Rug, Donald D (1991), “**Using Risk_Adjusted Performance To Selected Top Mutual Funds**”, Journal Of Financial Planning (JFP), Vol 4, October 4, P. 164-168

Sartono, R. Agus, Sri Yulaihati (1998). “**Rasionalitas Investor Terhadap Pemilihan Saham dan Penentuan Portfolio Optimal Dengan Model Indeks Tunggal Di BEJ**”. Kelola, No 17 Volume VII Hal 107-121.

Said Bawazer dan J. Sitanggang (1994). **Memilih Saham Untuk Portfolio Optimal**. Usahawan, No.1 TH XXIII Hal 34-40.

Satrio Wibowo (2005). “**Penilaian Kinerja Reksadana Saham Dengan Metode Jensen Periode Januari-Desember 2002**”, Tesis, MM Undip, Tidak Dipublikasikan, Semarang.

Sharpe F. William. (1999). “**Mutual Fund Performance**”. Journal of Business.

Sugeng Wahyudi (2005). Aplikasi Metode Single Index Pada Penentuan Portfolio Investasi Tahunan Pada Saham LQ 45 Di BEJ. Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol.12, No.1, Maret 2005, Hal 81-96.

Suharyadi, Purwanto, S.K (2003). Statistika Untuk Ekonomi dan Keuangan Modern. Salemba Empat. Jakarta.

Tandelilin, Eduardus (2001). "Analisis Investasi dan Manajemen Portfolio", BPFE, Yogyakarta.